Research voor Beleid | EIM | NEA | IOO | Stratus | IPM



De financiële positie van bedrijven met een kredietbehoefte

Een verdieping op de Financieringsmonitor

Dit onderzoek is uitgevoerd in opdracht van het ministerie van Economische Zaken.

Tommy Span
Sophie Doove
Rutger Kok
Wim Verhoeven

Zoetermeer, november 2015

Samenvatting

Het is voor het mkb in Nederland relatief moeilijk om aan financiering te komen: de afwijzingspercentages behoren tot de hoogste in Europa. Tegelijkertijd is het aandeel bedrijven dat externe financiering zoekt juist relatief laag. Uit onderzoek door De Nederlandsche Bank (DNB) blijkt bovendien dat de bedrijven die financiering zoeken een slechtere financiële positie hebben dan bedrijven die geen financiering zochten.

In opdracht van het ministerie van Economische Zaken heeft Panteia verder onderzoek gedaan naar de relatie tussen de financiële gezondheid van bedrijven en zowel hun zoekkans als hun slaagkans. Voor dit onderzoek zijn zeven metingen van de Financieringsmonitor uit de periode 2011-2014 gekoppeld aan bedrijven- en financiële statistieken van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS). Vijf groepen bedrijven zijn met elkaar vergeleken:

1. bedrijven die geen financiering zoeken buiten hun bestaande kredietruimte
2. bedrijven die wel financiering zoeken buiten hun bestaande kredietruimte
3. w.v. het gezochte bedrag volledig gekregen
4. w.v. het gezochte bedrag deels gekregen
5. w.v. het gezochte bedrag geheel niet gekregen

De financiële gezondheid van een onderneming is medebepalend voor het op zoek gaan naar extern vermogen

Bedrijven die financiering zoeken, zijn financieel minder gezond dan bedrijven die niet op zoek zijn gegaan naar extern vermogen. Ze hebben een lagere solvabiliteitsratio, een slechtere liquiditeitspositie en een lagere rentabiliteit op het totaal vermogen. Zo is de gemiddelde solvabiliteit van een bedrijf dat geen financiering zocht 32% versus slechts 8% bij een bedrijf dat wel financiering zocht. Bovendien vertonen ze een wezenlijk slechtere omzetontwikkeling in de drie jaren voorafgaand aan het moment van aanvraag.

Het gevonden verband is voor de drie financiële gezondheidsindicatoren statistisch significant. De solvabiliteit blijkt het meest bepalend te zijn in het verklaren van de kans dat een onderneming op zoek gaat naar extern vermogen.

De financiële gezondheid van een onderneming is minder bepalend voor de slaagkans in het aantrekken van financiering

Ondernemingen worden door hun eigen financiële gezondheid gemotiveerd om op zoek te gaan naar externe financiering. Opmerkelijk genoeg is deze gezondheid in mindere mate doorslaggevend in het succesvol aantrekken van het gezochte bedrag. Er lijkt op voorhand al een selectie-effect op te treden. Vooral rentabiliteit is doorslaggevend voor de slaagkans, solvabiliteit is het in mindere mate. Minstens even belangrijk als deze twee financiële gezondheidsindicatoren is echter de omvang van een zoekend bedrijf.

Afwijzing heeft een negatieve invloed op de bedrijfsvoering

Bedrijven die financiering zoeken zijn over het algemeen financieel minder gezond. Als een onderneming vervolgens wordt afgewezen, kan dit desastreuze gevolgen hebben voor de bedrijfsvoering. In het tweede jaar na het moment van afwijzing loopt de omzet fors terug. Bovendien zijn de overlevingskansen van bedrijven die het door hen gezochte bedrag wel weten aan te trekken duidelijk hoger.

Sectorale verschillen in wat als financieel gezond geldt

Er bestaan grote sectorale verschillen in bedrijfsvoering wat weer van invloed is op grote sectorale verschillen in de financiële gezondheidsindicatoren. De liquiditeit is in sectoren als handel en bouwnijverheid bijvoorbeeld relatief hoog, omdat de bedrijven voorraden en materialen op handen moeten hebben. De solvabiliteit is relatief laag in de landbouw en de dienstverlenende sectoren. Deze verschillen persisteren wanneer nader wordt gekeken naar de subgroep die succesvol extern vermogen heeft gezocht. Dit impliceert dat er verschillen bestaan in wat als financieel gezond beschouwd wordt.

Het blijkt dat de enige sectorale verschillen die van invloed zijn op de gunningsbeslissing aanwezig zijn in de solvabiliteitsratio. Anders gezegd, in bepaalde sectoren kun je als bedrijf financiering aantrekken met een lagere solvabiliteit dan in andere sectoren. Tegelijkertijd is gebleken dat de verklarende waarde van de solvabiliteit in de gunningsbeslissing beperkt is.

Inhoudsopgave

1 Inleiding

Deze rapportage bevat de bevindingen van het onderzoek naar de verklaringen voor verschillen in de externe financieringsbehoefte van het bedrijfsleven en verschillen in de mate van succes die bedrijven met een dergelijke behoefte ervaren. Dit onderzoek is door Panteia uitgevoerd in opdracht van het ministerie van Economische Zaken en maakt gebruik van informatie over de financieringsbehoefte van het Nederlandse bedrijfsleven die door de jaren heen vergaard is met behulp van de halfjaarlijkse Financieringsmonitor die Panteia sinds 2008 uitvoert[1].

1.1 Aanleiding en achtergrond

Uit onderzoek naar de toegang tot financiering van het Europese bedrijfsleven blijkt dat het voor bedrijven in Nederland uitermate moeilijk is om externe financiering aan te trekken[2]. In 2014 werd in ons land 39% van de kredietaanvragen afgewezen, het hoogste afwijzingspercentage in de gehele EU. Onderzoek van De Nederlandsche Bank naar onder meer die hoge afwijzingspercentages toont aan dat er een groot verschil bestaat tussen de financiële positie van Nederlandse bedrijven die vreemd vermogen proberen aan te trekken en bedrijven die dit niet doen[3]. Bovendien is de financiële positie van de eerste groep gedurende de opeenvolgende financiële crises gemiddeld sterker verslechterd dan die van vergelijkbare bedrijven in omringende landen.

Tegelijkertijd voert de Nederlandse overheid actief beleid gericht op het verbeteren van de toegang tot financiering van het bedrijfsleven[4]. Zo is recent een nationale financieringswijzer opgezet waarin de diverse publieke informatiekanalen (RVO.nl, de Kamer van Koophandel, de Ondernemerskredietdesk) die nu naast elkaar opereren bij elkaar worden gevoegd. Het beleid bestaat uit een combinatie van onder meer borgstellingskredietregelingen, garantieregelingen en informatievoorziening over de opties die beschikbaar zijn voor bedrijven. Het Nederlandse bedrijfsleven weet steeds beter de weg te vinden naar alternatieve financieringsvormen, zoals onder meer blijkt uit resultaten van de Financieringsmonitor en bijvoorbeeld de jaarlijkse verdubbeling van de omvang van de markt voor crowdfunding[5].

Ondanks het uitvoerige beleid dat het ministerie van Economische Zaken voert op het verbeteren van de toegang tot financiering van het bedrijfsleven, is er volgens de Algemene Rekenkamer onvoldoende zicht op de omvang van onderfinanciering. Dit speelt wanneer in de kern gezonde ondernemingen met kansrijke investeringsplannen geen toegang tot financiering weten te verkrijgen[6]. Dit maakt dat het ook moeilijk is het effect van het gevoerde beleid te toetsen: de omvang van het probleem is immers onbekend. Tegelijkertijd is het praktisch ingewikkeld om de omvang van het probleem van onderfinanciering inzichtelijk te maken. Zo vergt het onder meer het identificeren van in de kern gezonde bedrijven, informatie over hun latente financieringsbehoefte en afwijzingsmotivaties van kredietverstrekkende partijen.

---

[1] Meest recent: Span, T., L. Smit & W. Verhoeven (2015), *Financieringsmonitor 2015-1: Onderzoek naar de financiering van het Nederlandse bedrijfsleven*, Panteia: Zoetermeer.
[2] Doove, S., P. Gibcus, T. Kwaak, L. Smit & T. Span (2014), *Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE): analytical report 2014*, Panteia: Zoetermeer.
[3] Hebbink, G., M. Kruidhof & J.W. Slingenberg (2014), *Kredietverlening en bancair kapitaal*, DNB Occasional Studies, 12-3, De Nederlandsche Bank: Amsterdam.
[4] Kamerbrief Mkb-financiering en -voorlichting, d.d. 22 juli 2015.
[5] Douw&Koren is een Nederlands crowdfunding consultancybureau dat de omvang van de nationale markt voor crowdfunding in beeld brengt. Deze is van € 2,5 miljoen in 2011 gegroeid tot € 63 miljoen in 2014.
[6] Algemene Rekenkamer (2015), *Resultaten verantwoordingsonderzoek 2014 Ministerie van Economische Zaken (XIII)*, Den Haag.

1.2 Doel van het onderzoek

Het onderhavige onderzoek beoogt een eerste stap te zetten in het zichtbaar maken van het probleem van onderfinanciering voor het Nederlandse bedrijfsleven door de financiële positie, en ontwikkelingen daarin, voor vijf groepen bedrijven in beeld te brengen:

1. bedrijven die geen financiering zoeken buiten hun bestaande kredietruimte
2. bedrijven die wel financiering zoeken buiten hun bestaande kredietruimte
3. w.v. het gezochte bedrag volledig gekregen
4. w.v. het gezochte bedrag deels gekregen
5. w.v. het gezochte bedrag geheel niet gekregen

Deze vijf groepen kunnen onderscheiden worden met behulp van data uit de Panteia Financieringsmonitor. Het doel van het onderzoek is daarmee:

het inzichtelijk maken van verschillen in de financiële positie
van groepen bedrijven in hun zoektocht naar bedrijfsfinanciering

Het volgt daarmee op het onderzoek dat is uitgevoerd door De Nederlandsche Bank, waarin op basis van uitkomsten van de SAFE ontwikkelingen in de financiële positie van bedrijven die geen financiering zochten werd vergeleken met bedrijven die wél financiering zochten. Ons onderzoek borduurt daarop voort door ook te diversifiëren naar het resultaat van deze zoektocht, door geen zelf-gerapporteerde waarden maar data uit financiële statistieken van het CBS te gebruiken en door zowel standcijfers als ontwikkelingen te gebruiken. Zie paragraaf 2.2 voor een summiere bespreking van het onderzoek van De Nederlandsche Bank.

1.3 Onderzoeksvragen

Dit onderzoek beoogt een eerste bijdrage te leveren aan het beantwoorden van de vraag waarom de kredietverlening in Nederland in een Europese context achterblijft, ondanks conjunctureel herstel. Vijf hypothesen zijn in dit kader geformuleerd:

1. De slaagkans in het aantrekken van externe financiering wordt onder meer verklaard door de bedrijfsomvang.
2. De slaagkans in het aantrekken van externe financiering wordt onder meer verklaard door het financieringsdoel.
3. De financiële positie van bedrijven die proberen externe financiering aan te trekken is slechter, en is gedurende de crisis sterker verslechterd, dan van bedrijven die geen externe financiering zoeken.
4. Afwijzing van een financieringsaanvraag heeft consequenties voor de bedrijfsvoering: kansen op overleving en omzetontwikkeling.
5. Er bestaan sectorale verschillen in slagingskans en in de benodigde financiële positie om in aanmerking te komen voor financiering.

Hypotheses 1 en 2 zijn getoetst in diverse metingen van de Financieringsmonitor. Daaruit blijkt dat aanvragen voor het kleinbedrijf en werkkapitaalfinanciering vaker worden afgewezen. Dit wordt gerecapituleerd in hoofdstuk 2. Hypotheses 3 wordt getoetst in dit onderzoek. Om hypotheses 4 en 5 te toetsen levert dit onderzoek een aantal eerste aanknopingspunten.

1.4 Onderzoeksaanpak

Voor het onderzoek is gebruik gemaakt van de Financieringsmonitor die Panteia sinds 2008 uitvoert voor het ministerie van Economische Zaken en die door dat ministerie als instrument wordt gebruikt ter verantwoording van haar financieringsbeleid aan de Tweede Kamer. De zeven metingen uit de periode 2011-2014 zijn samengevoegd tot vier jaarbestanden en op concernniveau gekoppeld aan verschillende jaargangen van de Statistiek Financiën Niet-Financiële Ondernemingen (NFO) van het CBS om de financiële positie van de vijf groepen bedrijven in beeld te brengen. Er is gekozen voor deze deelperiode, omdat de metingen in die periode op exact dezelfde wijze opgezet zijn en over dezelfde benodigde variabelen beschikken.

De gekoppelde bestanden zijn vervolgens samen gebracht tot één analysebestand waarin de waarden van de onderzoeksvariabelen in een periode die maximaal loopt van *t-3* tot *t+2* zijn opgenomen. De vroegere jaargangen van de Financieringsmonitor leveren de meest rijke analysemogelijkheden op: voor 2011 kunnen de consequenties van afwijzing tot twee jaar vooruit onderzocht worden. De NFO is meest recent beschikbaar voor 2013. Andere jaargangen van de Financieringsmonitor zijn ook gebruikt voor minder diepgaande analyses. Voor alle jaargingen is ten minste in beeld gebracht wat de verschillen zijn tussen de vijf onderscheiden groepen op de volgende financiële indicatoren:

- solvabiliteit
- liquiditeit (*current ratio*)
- rentabiliteit totaal vermogen
- omzetontwikkeling voor aanvraag
- overlevingskansen
- bedrijfsleeftijd

In Bijlage 1 is een nadere uiteenzetting van de onderzoeksaanpak opgenomen.

1.5 Leeswijzer

Hoofdstuk twee van deze rapportage geeft de achtergronden waartegen het onderzoek bezien moet worden en bevat een korte bespreking van recente resultaten uit de SAFE en het onderzoek dat door De Nederlandsche Bank is uitgevoerd. In hoofdstuk drie zijn de resultaten van beschrijvende analyses van de financiële positie van bedrijven opgenomen. Hoofdstuk vier zoekt de verdieping: welke indicatoren zijn het meest van belang voor het al dan niet zoeken en krijgen van financiering voor bedrijven. Na een conclusie en aanbevelingen voor verder onderzoek volgt een bijlage met daarin de onderzoeksverantwoording.

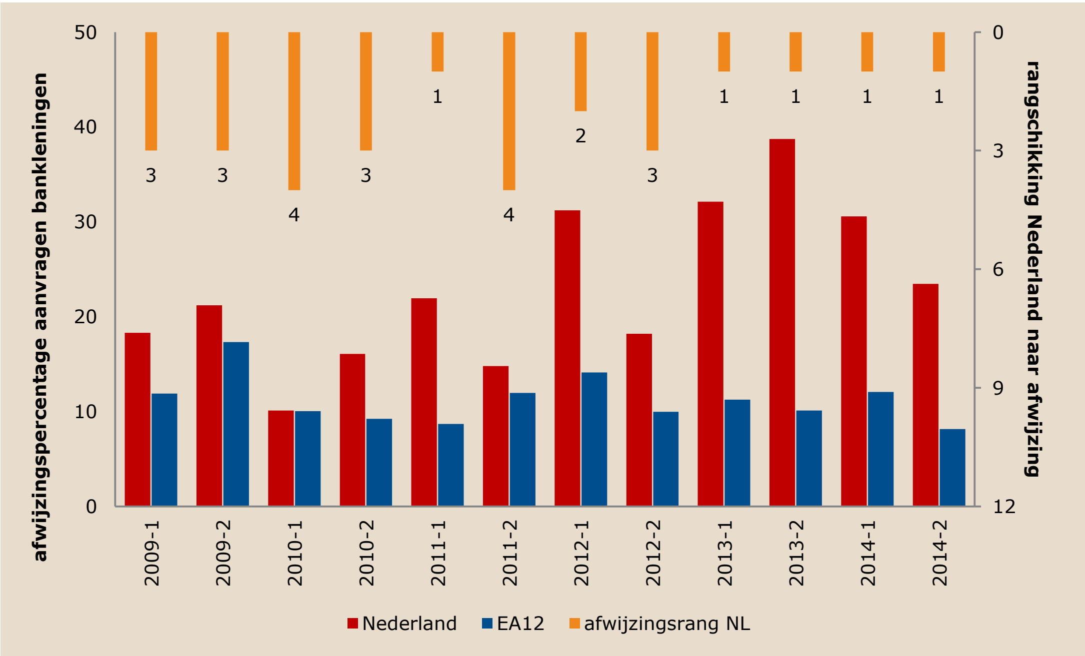
2 Afgewezen kredietaanvragen

Uit Europese studies naar de toegang tot financiering van bedrijven blijkt dat het afwijzingspercentage van aanvragen voor bankkrediet in Nederland opvallend hoog is. De Nederlandsche Bank ging op zoek naar verklaringen. In dit hoofdstuk worden de resultaten uit deze studies kort toegelicht als achtergrond waartegen het onderzoek bezien moet worden en wordt ook stilgestaan bij enkele relevante resultaten uit de Financieringsmonitor.

2.1 Toegang tot financiering in een Europees perspectief

In opdracht van de Europese Commissie en de Europese Centrale Bank (ECB) wordt sinds 2009 onderzoek gedaan naar de toegang tot bedrijfsfinanciering van het Europese bedrijfsleven, de Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE). Halfjaarlijkse resultaten worden door de ECB verzameld en gepubliceerd voor twaalf landen uit de Eurozone (EA12), waarbij Slowakije de plaats van Luxemburg inneemt. De resultaten zijn opgenomen in figuur 1.

figuur 1 afwijzingspercentages volledige afwijzing voor aanvragen van bankleningen in het mkb voor Nederland en elf andere landen uit de Eurozone (EA12) en de plaats die Nederland inneemt op de ranglijst van hoogste afwijzingspercentages in de EA12, 2009-2014



Bron: Europese Centrale Bank o.b.v. Survey on the Access to Finance, 2015.

De afwijzingspercentages binnen het mkb liggen in Nederland aanzienlijk hoger dan gemiddeld in de Eurozone, in sommige jaren zelfs enkele keren zo hoog. Nederland scoort in vergelijkend opzicht dan ook erg slecht en voert meerdere keren de ranglijst met het hoogste afwijzingspercentage aan, vooral in de laatste twee jaren.

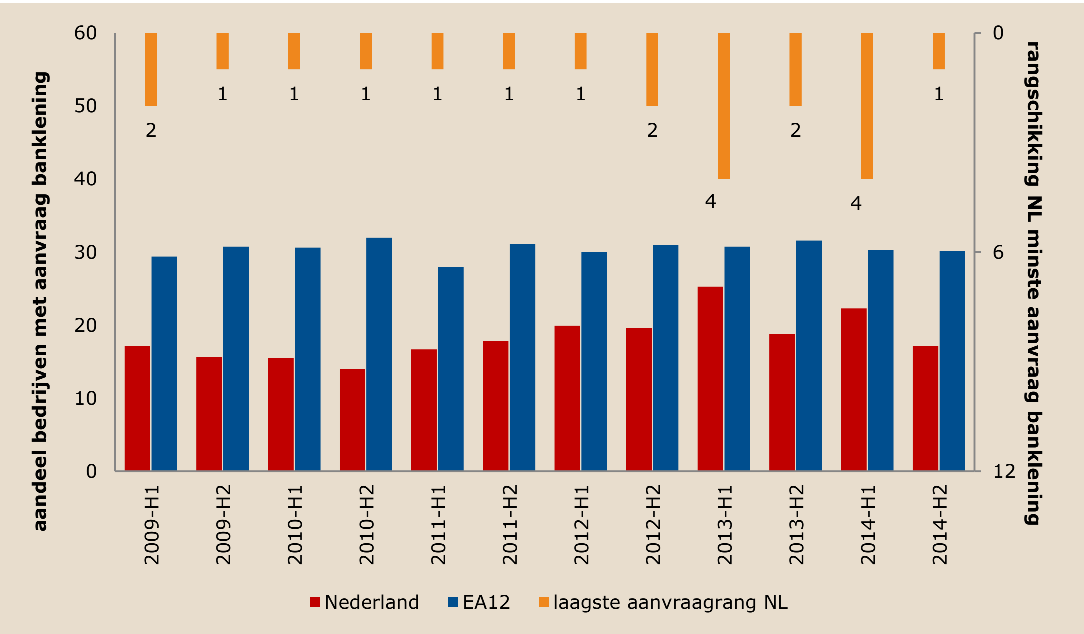
2.2 Het hoge afwijzingspercentage onderzocht

In een studie naar de impact van veranderende regelgeving voor kapitaal van banken op de kredietverlening onderwerpt De Nederlandsche Bank ook recente ontwikkelingen in de kredietverlening aan nader onderzoek[7].

Door de sterke terugval van de binnenlandse consumptie gedurende de crisisjaren is het mkb verzwakt. Winstmarges kwamen onder druk te staan waardoor het mkb bijna geen buffers meer heeft en de eigenvermogenspositie onder druk kwam te staan. Tegelijkertijd hadden deze bedrijven ook te maken met dalende onderpandwaarden. Voor de banken betekende dit dat de kredietrisico's van het mkb toenamen wat leidt tot hogere afwijzingspercentages. Dit zijn echter omstandigheden die in de gehele Eurozone van toepassing zijn.

Bedrijven in Nederland doen een relatief beperkt beroep op bancair krediet
Nederland onderscheidt zich dan ook juist door het lage aandeel bedrijven in het mkb dat überhaupt bancair krediet zoekt, zie figuur 2. Het meerjarig gemiddelde over de gehele periode ligt in Nederland op 18,3% van het mkb versus 30,4% in de EA12. Nederland is daarmee veelvuldig het land met het laagste aandeel aanvragers in de Eurozone.

figuur 2 aandeel bedrijven (%) dat een kredietaanvraag doet voor bankleningen in het mkb voor Nederland en elf andere landen uit de Eurozone (EA12) en de plaats die Nederland inneemt op de ranglijst van laagste aanvraagpercentages in de EA12, 2009-2014



Bron: Europese Centrale Bank o.b.v. Survey on the Access to Finance, 2015.

Normaliter geldt dat het mkb meer dan het grootbedrijf is aangewezen op bancair krediet. Allereerst is het voor grotere bedrijven bij gunstige omstandigheden op de financiële markten aantrekkelijker om financiering op die markten aan te trekken in de vorm van aandelen en obligaties.

Ten tweede is het voor alle financieel gezonde bedrijven, zoals wordt voorgesteld door de pikordetheorie, gunstiger om investeringen intern te financieren dan extern

[7] Hebbink, G., M. Kruidhof & J.W. Slingenberg (2014), *Kredietverlening en bancair kapitaal*, DNB Occasional Studies, 12-3, De Nederlandsche Bank: Amsterdam.

vanwege strategisch gedrag en onzekerheid rondom de waardering van uitgegeven waardepapieren[8]. De financiële middelen hiervoor zijn vooral aanwezig in het grootbedrijf: zeker tijdens de crisis. Waar het mkb in sterke mate afhankelijk is van de afgezwakte binnenlandse consumptie, bleef het grootbedrijf nog op de been door de export.

De financiële positie van bedrijven die krediet zoeken

In Nederland blijkt het mkb dus relatief weinig beroep te doen op bancair krediet en daarin schuilt een mogelijke verklaring voor de hoge afwijzingspercentages. Uit een analyse van de SAFE data door DNB blijkt namelijk dat het hoge afwijzingspercentage deels is toe te schrijven aan de verslechtering van de financiële positie van mkb-bedrijven die krediet aanvragen. De financiële positie van bedrijven die wél bankkrediet zochten is gemiddeld namelijk sterker verslechterd dan die van bedrijven die géén bankkrediet zochten. In Nederland zoeken dus minder mkb-bedrijven naar bankkrediet, maar de bedrijven die wel zoeken, zijn financieel minder gezond. Belangrijk verschil is bovendien dat de financiële positie van bedrijven die financiering zoeken sterker is verslechterd dan in andere landen in de EU.

Ook in een andere studie is de SAFE data geanalyseerd om te onderzoeken of de oorzaken van het hoge afwijzingspercentage achterhaald kunnen worden[9]. Hieruit blijkt dat het microbedrijf vaker geconfronteerd wordt met afwijzingen dan het middenbedrijf, in lijn met het verwachte hogere kredietrisico van kleine en jonge bedrijven. Tevens hebben bedrijven met een slechtere financiële positie ook een hogere kans om afgewezen te worden. Daarnaast blijkt, in overeenkomst met de analyse van de eerder genoemde studie door DNB, dat er sprake is van een selectie effect waarbij financieel zwakkere bedrijven in Nederland vaker krediet aanvragen.

Een recent onderzoek van het Centraal Planbureau richtte zich onder andere op de vraag of het gebrek aan aanbod van financiering een oorzaak is van de lagere economische groei sinds de crisisjaren[10]. Door gebruik te maken van data van het CBS is een maatstaf ontwikkeld waaruit de mate van afhankelijkheid van externe financiering is bepaald. Hieruit kwam naar voren dat bedrijven die afhankelijker zijn van externe financiering gemiddeld een hogere omzetgroei hadden voor de crisis maar wel harder geraakt zijn door de crisis. De studie kan helaas niet uitsluiten of de lagere omzetgroei voortkomt uit vraag-of aanbodeffecten.

Minder krediet gezocht door vraaguitval?

Bedrijven die externe financiering zoeken, staan er financieel dus slechter voor. Dit vertaalt zich ook naar de verschillende manieren waarop bedrijven omgaan met een vraaguitval. Bedrijven die in financieel opzicht gezond zijn, stellen bij een vraaguitval hun uitbreidingsinvesteringen uit en kunnen nog even teren op hun interne middelen. Bedrijven die financieel minder gezond zijn, proberen het hoofd zo goed mogelijk boven water te houden met werkkapitaalfinanciering - en het risico dat dit in feite gebruikt wordt voor verliesfinanciering. Het eerste zorgt voor een lagere vraag naar financiering, het tweede voor een kwalitatief mindere vraag.

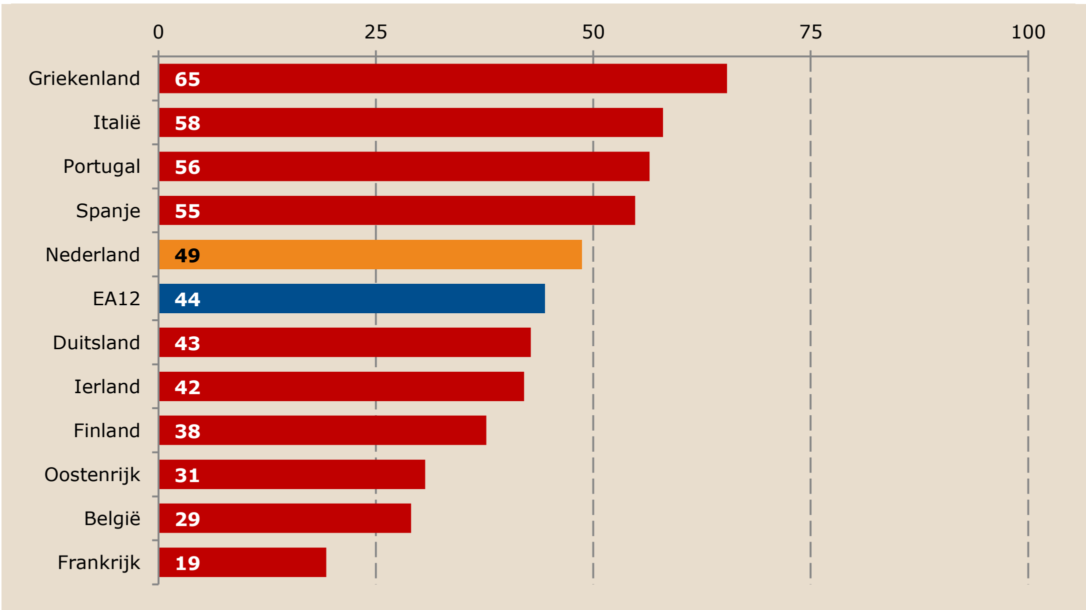
Er bestaat een aantal voorbeelden van empirisch werk waarin is onderzocht of het lagere aantal verstrekte leningen in Europese landen kan worden toegeschreven aan vraag- of aanbodeffecten. Een onderzoek naar de financiering van het Franse mkb laat

[8] Myers, S.C. (1984), *the Capital Structure Puzzle*, the Journal of Finance, 50-5, 1421-1460.
[9] Winter, J. de (2014), *Kredietaanvragen geconcentreerd bij financieel zwakke mkb-bedrijven,* ESB, vol 99 (4693): 566-568
[10] Beers, N. van, Mokking, R. & Veldhuizen, S. van (2015), *Afhankelijkheid van externe financiering en de groei van mkb-bedrijven,* CPB Achtergronddocument, Centraal Planbureau: Den Haag.

zien dat, ondanks maatregelen die leiden tot minder kredietverstrekking (aanbod), het grootste gedeelte van de afname in het aantal uitstaande leningen kan worden toegeschreven aan vraaguitval bij het mkb[11]. Dit komt onder andere voort uit een sterke afname in het aantal investeringen van het Franse mkb. Met een andere aanpak is ook laten zien dat er in Duitsland vergelijkbare ordes van grootte waarneembaar zijn tussen vraag- en aanbodeffecten en dus ook hier meer van een vraageffect sprake is[12].

Lagere slaagkans werkkapitaalfinanciering
Werkkapitaal is van groot belang voor ondernemingen: het is de olie die dagelijks de operationele motor draaiende houdt. Het zijn de middelen die bedrijven gebruiken om aan hun financiële verplichtingen op korte termijn te kunnen voldoen, zoals betalingen van salarissen en betalingen aan leveranciers. Als bedrijven onvoldoende werkkapitaal hebben, kunnen zij dagelijks geconfronteerd worden met betalingsproblemen. Het op peil houden van de werkkapitaalvoorraad is dan ook een belangrijke reden om externe financiering aan te trekken. In Nederland blijkt dit belang bovendien groter te zijn dan in andere landen: zie figuur 3.

figuur 3 aandeel bedrijven (%) dat een kredietaanvraag doet om in hun werkkapitaalbehoefte te voorzien in het mkb voor Nederland en elf andere landen uit de Eurozone (EA12), 2013



Bron: Europese Centrale Bank o.b.v. Survey on the Access to Finance of Enterprises, 2015.

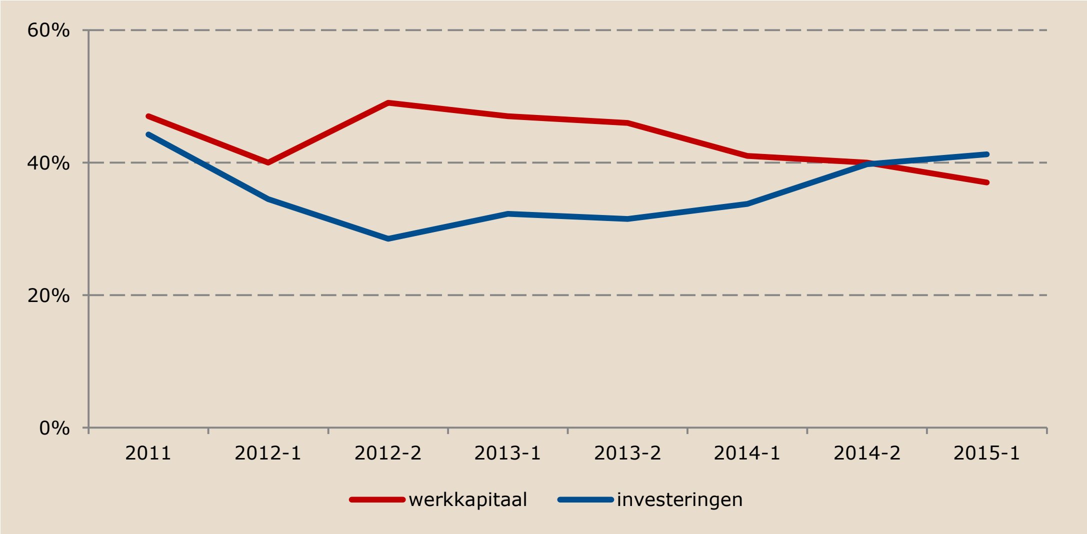
In Nederland zocht 49% van de ondernemingen met een kredietbehoefte deze externe financiering om in hun werkkapitaalbehoefte te voorzien. Dit is niet veel hoger dan het gemiddelde van de Eurozone, maar wel het hoogste van alle kernlanden (naast Nederland zijn dit België, Duitsland, Finland, Frankrijk en Oostenrijk). Alleen in landen in de periferie is de behoefte aan werkkapitaalfinanciering groter.

Werkkapitaal is van groot belang voor ondernemingen en daarom een logisch financieringsdoel. Tegelijkertijd levert werkkapitaal de onderneming geen omzet op en biedt het geen basis voor groei, zoals investeringen in huisvesting, in apparatuur en in

[11] Kremp, Sevestre (2013), *Did the crisis induce credit rationing for French SMEs?,* Journal of Banking & Finance, 37, 3757-3772.
[12] Rottman, H., Wollmershäuser, T. (2010), *A micro data approach to the identification of credit crunches*, Applied Economics 45(17), 2423-2441.

innovatie dit wel doen. Investeringen bieden de kredietverstrekker bovendien tegelijk ook onderpand. Bij werkkapitaal is dit niet het geval. Financieringsaanvragen voor werkkapitaal worden dan ook aanzienlijk vaker afgewezen[13]. Werkkapitaalfinanciering is bovendien risicovoller voor de kredietverstrekker, omdat bedrijven het eveneens voor verliesfinanciering kunnen gebruiken.

figuur 4 financieringsdoeleinden voor het gehele mkb, waarbij de categorie investeringen is gebaseerd op een combinatie van huisvesting, bedrijfsmiddelen en overige investeringen als doelen, gecorrigeerd voor overlap, 2011-2015



Bron: Panteia o.b.v. de Financieringsmonitor, 2015.

In figuur 4 is het belang van werkkapitaal en investeringen als financieringsdoel in de verschillende metingen van de Financieringsmonitor opgenomen. In 2011 groeide het BBP wat zich vertaalt naar een afname in het belang van werkkapitaal als financieringsdoel. Het BBP kromp in 2012 en 2013 echter en in die jaren speelt werkkapitaalfinanciering weer een voornamere rol, om vervolgens tot het najaar van 2015 structureel in belang af te nemen. De investeringen tonen een omgekeerd beeld en nemen sinds 2012 juist gestaag toe in belang.

Slaagkans neemt af naarmate bedrijven kleiner worden

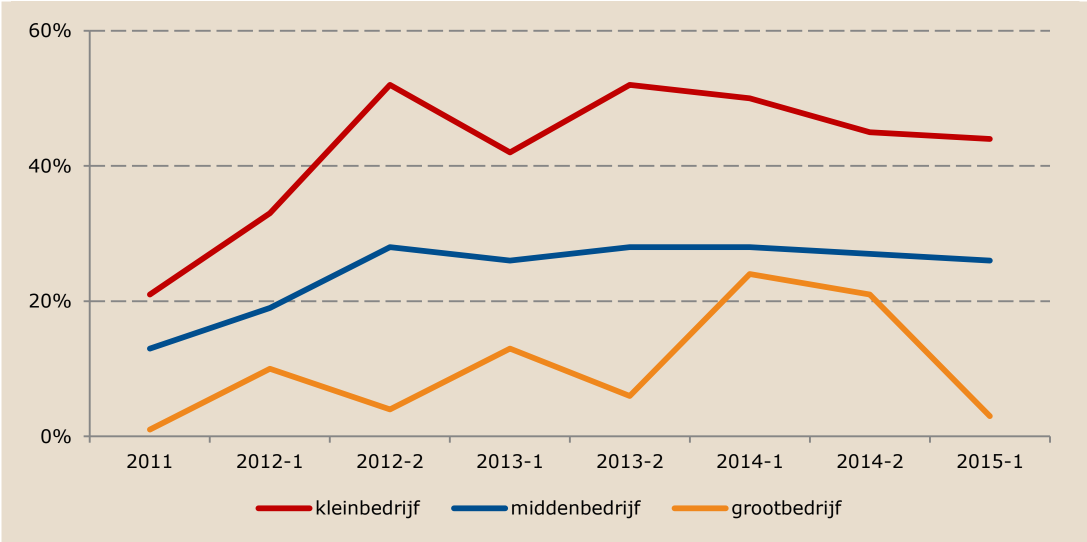
Het kleinere bedrijfsleven is in grotere mate afhankelijk van het traditionele bancaire krediet dan het grootbedrijf. Dat heeft meer opties om extern krediet aan te trekken op de kapitaalmarkt, onder meer in de vorm van aandelen en obligaties. Deze grotere bedrijven zijn bovendien transparanter, hebben meer onderpand en hebben algemeen bezien door een grotere diversificatie een kleiner risico op omvallen. Ze zijn daardoor een veiliger investering voor het bankwezen. Dit blijkt uit de acceptatiecriteria die banken hanteren, welke voor het grotere bedrijfsleven minder vaak en minder lang aangescherpt worden.

Het mkb is bovendien in sterkere mate dan het grotere bedrijfsleven afhankelijk van binnenlandse consumptie. Deze is fors afgenomen gedurende de economische crises en bleef ook iets achter bij het inzettende herstel. Het mkb is door de crisis relatief sterk verzwakt en daardoor risicovoller voor banken.

[13] Uit de Financieringsmonitor 2014-2 blijkt dat 41% van de financieringsaanvragen voor werkkapitaal wordt afgewezen versus 12-22% voor huisvesting en andere investeringen.

In figuur 5 worden de gevolgen van deze ontwikkeling voor de slaagkans in het aantrekken van financiering weergegeven. De beschikbare data gaat niet ver genoeg terug om de gehele crisisperiode in beeld te brengen[14]. In 2011 groeide de Nederlandse economie. Dit als startpunt nemende wordt duidelijk dat het kleinbedrijf het vaakst met (volledige) afwijzingen geconfronteerd wordt. Het middenbedrijf wordt op zijn beurt weer consequent vaker afgewezen dan het grootbedrijf.

figuur 5 afwijzingspercentages (aanvraag volledig afgewezen) vreemd vermogen naar grootteklasse, 2011-2015



Bron: Panteia o.b.v. de Financieringsmonitor, 2015.

Het kleinbedrijf wordt bovendien het zwaarst getroffen door de in 2012 en 2013 weer verslechterende economie. Het afwijzingspercentage stijgt van 21% naar een niveau dat tussen de 42% en 52% schommelt. Ten minste een verdubbeling van het aantal afwijzingen. Op het dieptepunt wordt meer dan de helft van de kredietaanvragen van het kleinbedrijf afgewezen. Op dat zelfde punt wordt slechts 4% van de aanvragen door het grootbedrijf niet geaccepteerd. Ook deze groep bedrijven wordt echter geconfronteerd met de gevolgen van de crisis. In meting 2014-1 (welke betrekking heeft op 2013) ligt het afwijzingspercentage hier haast op het niveau van het middenbedrijf om vervolgens weer fors te dalen.

[14] In het najaar van 2015 voert Panteia een retrospectief op de Financieringsmonitor uit waarvoor de resultaten van de metingen vanaf 2008 worden gelijkgetrokken en de invloed van de conjunctuur op de kredietverlening wel wordt onderzocht.

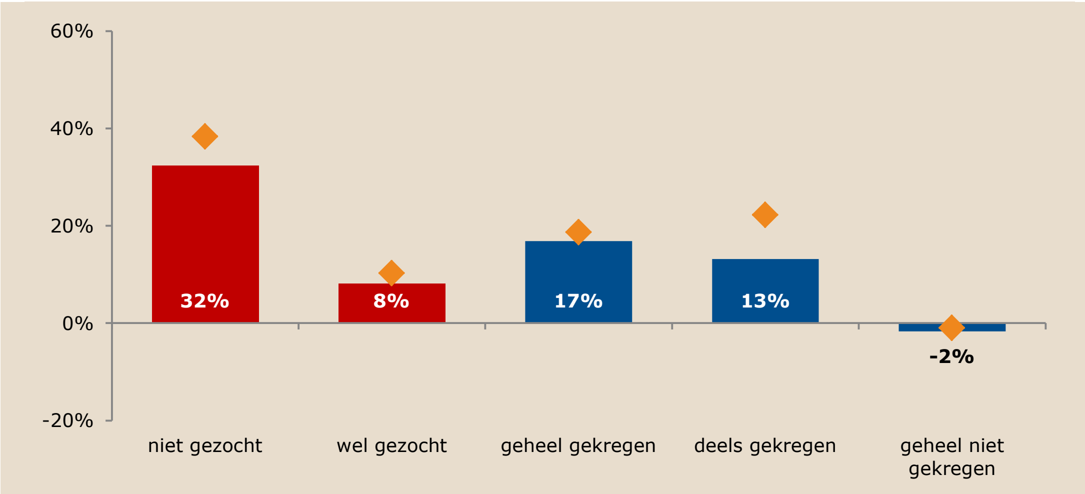
3 Beschrijvende analyses

Dit hoofdstuk bevat de resultaten van eerste beschrijvende analyses op de dataset waarin waarnemingen van alle metingen van de Financieringsmonitor in de periode 2011-2013 zijn gekoppeld aan financiële statistieken van het CBS. Voor vijf groepen bedrijven is in beeld gebracht wat de gemiddelde en mediane waarden waren in het jaar dat zij deelnamen aan de monitor: jaar *t*. Op die manier wordt een eerste beeld gegeven van verschillen tussen de groepen in solvabiliteit, liquiditeit, rentabiliteit, ontwikkeling van de omzet, overlevingskansen en bedrijfsleeftijd.

3.1 Solvabiliteit

Een gebruikelijke balansmaatstaf van de financiële positie van ondernemingen is de solvabiliteit: het aandeel van het eigen vermogen in het balanstotaal. Het geeft een indicatie van de mate waarin bedrijven in staat zijn te voldoen aan hun verplichtingen op de lange termijn. Bovendien is financiering met eigen vermogen minder risicovol, omdat de schuldeisers van vreemd vermogen doorgaans een wettelijk recht op betaling hebben. Eigen vermogensbezitters hebben een restpositie en kunnen pas hun rendement ontvangen wanneer de schuldhouders betaald zijn. Het is mede daarom van belang in het verkrijgen van (meer) vreemd vermogen[15]. Een solvabele onderneming kan altijd bij-lenen[16].

figuur 6 gemiddelde (staaf) en mediane (ruit) solvabiliteit in jaar *t* naar bedrijfsgroep, 2011-2013



Bron: Panteia o.b.v. CBS microdata uit het ABR en de NFO, 2015.

Uit figuur 6 blijkt dat bedrijven die wél financiering zochten gemiddeld een fors lagere solvabiliteit hebben dan de bedrijven die niet zochten. Dit strookt met de bevindingen van eerder onderzoek (zoals besproken in hoofdstuk 2) dat bedrijven die financiering zoeken een slechtere financiële positie hebben. De solvabiliteitspositie lijkt ook van invloed te zijn op de slaagkans. Bedrijven die het gezochte bedrag (deels) aan wisten te trekken hebben een duidelijk hogere solvabiliteit dan de bedrijven die hier niet in slaagden. Zij hebben gemiddeld zelfs een negatieve eigen vermogenspositie. Dit betekent dat zij meer vreemd vermogen dan bezittingen op hun balans hebben staan.

[15] Uit de *Financieringsmonitor 2014-1* blijkt dat 14% van alle niet (volledig) toegekende kredietaanvragen in 2013 werd afgewezen omdat de solvabiliteit van het bedrijf onvoldoende was.
[16] Klaassen, J. en M.N. Hoogendoorn (2004:341), *Externe verslaggeving*.

De geschetste verbanden verdienen enige nuancering. Spreidingsindicatoren laten bijvoorbeeld zien dat de solvabiliteitsratio van bedrijven die de gezochte financiering volledig wisten aan te trekken ook negatief kan zijn. Zo wist zeker 25% van de bedrijven het volledige bedrag aan te trekken ondanks een negatieve solvabiliteit. Bij de groep die geheel niet slaagde was dit aandeel wel anderhalf keer zo groot. Omgekeerd geldt ook dat een kwart van de bedrijven die het gezochte bedrag geheel níet hebben gekregen een solvabiliteit (23%) heeft die minstens zo hoog is als de mediane solvabiliteit (19%) van de groep die wel alles wist aan te trekken. Dit betekent dat solvabiliteit een belangrijke factor lijkt te zijn, maar zeker niet de enige: het is absoluut niet onmogelijk om financiering aan te trekken met een negatieve solvabiliteit.

Bovenstaande blijkt uit tabel 1. De tabel laat zien wat de solvabiliteit is van vier bedrijfsgroepen op vijf percentielen. De tabel moet als volgt geïnterpreteerd worden. De solvabiliteit van bedrijven wordt gerangschikt van laag naar hoog. De eerste vijf procent van de ondernemingen die financiering zoekt heeft een solvabiliteit die niet hoger is dan -62%. De volgende twintig procent van die groep heeft een solvabiliteit tussen de -62% en -9%. Het vijftigpercentiel komt overeen met de mediaan zoals opgenomen in figuur 6.

tabel 1 verdeling solvabiliteit in jaar *t* naar bedrijfsgroep, 2011-2013

percentiel	*5%*	*25%*	*50%*	*75%*	*95%*
zoekt geen financiering	-0.50	0.14	0.38	0.61	0.85
zoekt financiering	-0.62	-0.09	0.10	0.33	0.64
volledig aangetrokken	-0.60	-0.02	0.19	0.42	0.69
volledig afgewezen	-0.91	-0.12	-0.01	0.23	0.57

Bron: Panteia o.b.v. CBS microdata uit het ABR en de NFO, 2015.

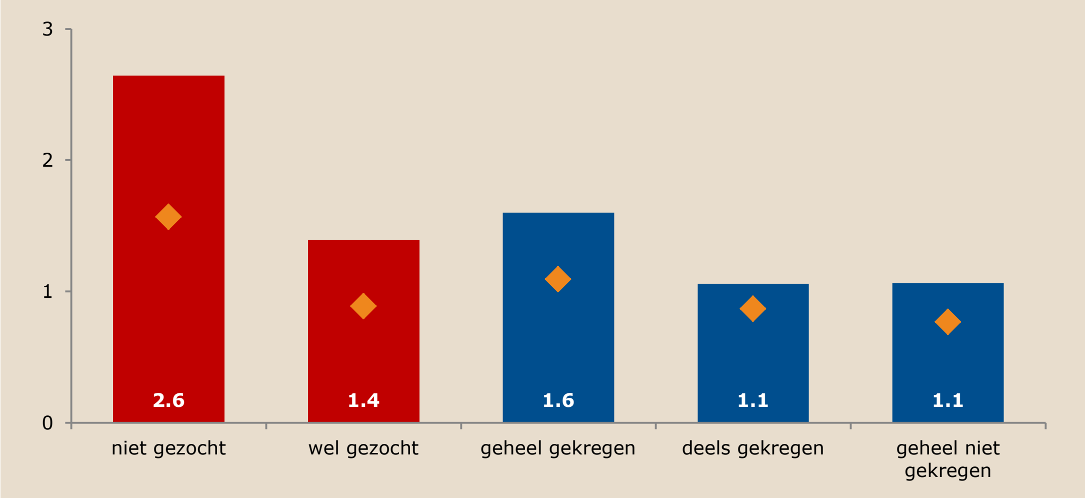
De tabel laat opnieuw duidelijk zien dat er verschillen bestaan in solvabiliteit tussen die wel of niet naar financiering zoeken: op ieder van de vijf punten in de verdeling is de solvabiliteit van de groep die geen financiering zoekt hoger dan die van de groep die wel financiering zoekt. Hetzelfde geldt wanneer bedrijven die het gezochte bedrag volledig weten aan te trekken worden vergeleken met ondernemingen waarvan de aanvraag volledig wordt afgewezen. De tabel laat bovenstaande nuancering ook goed zien: een kwart van de bedrijven die volledig slaagt heeft nog een negatieve solvabiliteit.

Mogelijk spelen ook minder tastbare zaken een rol in de gunningsbeslissing, zoals de ondernemer en diens capaciteiten, het vertrouwen in het managementteam, of de sector waarin de zoekende onderneming actief is.

3.2 Liquiditeit

De liquiditeit van een onderneming is een andere maatstaf van diens financiële positie en geeft een benadering van hoe goed het bedrijf in staat is om te voldoen aan de verplichtingen op de *korte* termijn. De werkkapitaalratio, of *current ratio*, relateert de vlottende activa aan het kort vreemd vermogen. Uit figuur 7 blijkt opnieuw een bevestiging van het idee dat de financiële positie van bedrijven die géén externe financiering zoeken simpelweg beter is. Ook op de slaagkans lijkt de liquiditeit van invloed.

figuur 7 gemiddelde (staaf) en mediane (ruit) *current ratio* in jaar *t* naar bedrijfsgroep, 2011-2013



Bron: Panteia o.b.v. CBS microdata uit het ABR en de NFO, 2015.

Het beeld dat geschetst wordt door de gemiddelden wordt echter genuanceerd door de mediane waarden (de oranje ruitjes). De verschillen tussen de groepen zijn hier veel minder geprononceerd. Zeker voor het daadwerkelijke aantrekken van het gezochte bedrag is deze maatstaf van financiële gezondheid minder van belang. De mediaan is een maatstaf die minder gevoelig is voor de invloed van extreme waarden dan het gemiddelde en geeft een beter beeld van de liquiditeit van een typisch bedrijf in een groep. Het beeld geschetst door de mediaan doet vermoeden dat de verschillen in de liquiditeit tussen de verschillende groepen niet heel uitgesproken zijn.

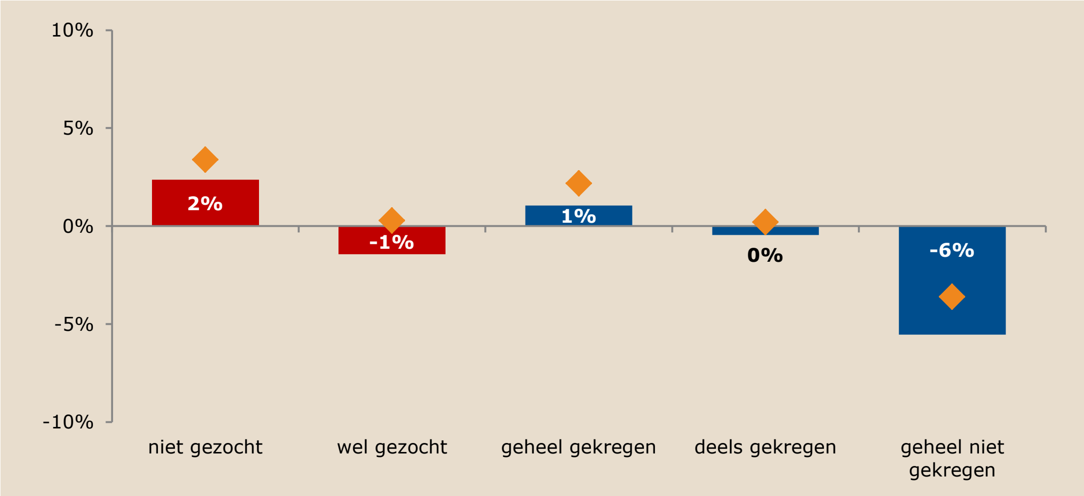
De *current ratio* verdient als maatstaf van de financiële positie bovendien ook enige nuancering. Een hoge werkkapitaalratio duidt er op dat een bedrijf relatief veel niet-renderende vlottende activa aanhoudt om te voldoen aan verplichtingen op de korte termijn. Deze middelen zouden beter geïnvesteerd worden in nieuwe machines of in de merknaam. Een lage liquiditeit is daarom ook pas een probleem wanneer ook de solvabiliteit laag is.

3.3 Rentabiliteit totaal vermogen

De rentabiliteit op het totale vermogen relateert de winst na belasting aan het balanstotaal en geeft een indicatie van het verdienend vermogen van een onderneming. Uit figuur 8 blijkt een beeld dat past in datgene dat eerder geschetst is op het vlak van solvabiliteit en liquiditeit. Bedrijven die niet zoeken hebben de hoogste rentabiliteit en van de bedrijven die wél zochten, hebben de bedrijven die het bedrag ook volledig kregen dat. De verschillen zijn hier echter minder geprononceerd en de rentabiliteit lijkt nog het meest van invloed te zijn op de slaagkans.

Er is gekozen voor de rentabiliteit van het totale vermogen als maatstaf in plaats van de rentabiliteit van het eigen vermogen, omdat deze laatste indicator zich sterk laat beïnvloeden door de hoogte van het eigen vermogen. Een onderneming die veel heeft geleend, en zo de hefboomwerking van het eigen vermogen optimaal benut, kan een hoge winst realiseren maar staat er financieel mogelijk minder stevig voor.

figuur 8 gemiddelde (staaf) en mediane (ruit) rentabiliteit totaal vermogen in jaar *t* naar bedrijfsgroep, 2011-2013



Bron: Panteia o.b.v. CBS microdata uit het ABR en de NFO, 2015.

Ook voor de rentabiliteit wordt een nadere verdeling gepresenteerd, omdat uit latere analyses die in het volgende hoofdstuk worden gepresenteerd, blijkt dat dat een voorname verklarende factor is in de slaagkans. De percentielverdeling is opgenomen in tabel 2. De tabel laat zien wat de rentabiliteit is van vier bedrijfsgroepen op vijf percentielen. De tabel moet als volgt geïnterpreteerd worden. De rentabiliteit van bedrijven wordt gerangschikt van laag naar hoog. De eerste vijf procent van de ondernemingen die financiering zoekt heeft een rentabiliteit niet hoger dan -30%. De volgende twintig procent van die groep heeft een solvabiliteit tussen de -30% en -5%. Het vijftigpercentiel komt overeen met de mediaan zoals opgenomen in figuur 8.

tabel 2 verdeling rentabiliteit totaal vermogen in jaar *t* naar bedrijfsgroep, 2011-2013

percentiel	*5%*	*25%*	*50%*	*75%*	*95%*
zoekt geen financiering	-0.26	-0.03	0.03	0.10	0.24
zoekt financiering	-0.30	-0.05	0.00	0.05	0.19
volledig aangetrokken	-0.28	-0.02	0.02	0.07	0.19
volledig afgewezen	-0.36	-0.10	-0.04	0.03	0.12

Bron: Panteia o.b.v. CBS microdata uit het ABR en de NFO, 2015.

De tabel bevestigt het beeld dat geschetst wordt in figuur 8. Op ieder punt van de verdeling heeft de groep die géén financiering zoekt een betere rentabiliteit op totaal vermogen dan de groep die wél financiering zocht. Een zelfde verschil geldt voor de groep die financiering zocht en volledig succesvol was versus de groep waarvan de aanvraag op dat punt volledig werd afgewezen.

Ook op basis van deze tabel kan een nuancering gemaakt worden. Van de bedrijven die volledig slaagt in het aantrekken van de gezochte financiering, heeft nog een kwart een negatieve rentabiliteit.

3.4 Omzetontwikkeling

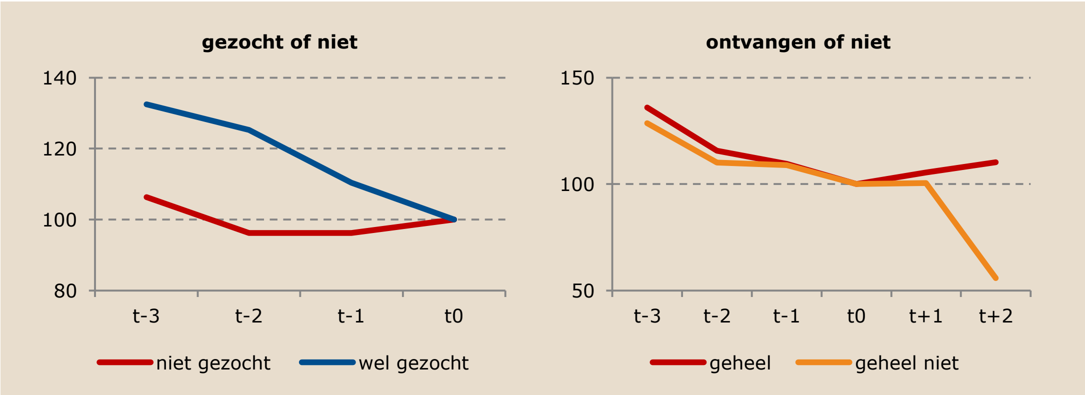
Naast standcijfers (solvabiliteit, liquiditeit en rentabiliteit op het moment van zoeken) zijn ook recente omzetontwikkelingen mogelijk van invloed op het al dan niet zoeken

naar financiering en het vervolgens al dan niet krijgen van het gezochte vermogen. Om omzetcijfers vergelijkbaar te maken zijn ze geïndexeerd. In figuur 9 wordt de ontwikkeling van de geïndexeerde omzet gebruikt voorafgaand aan het meetmoment getoond voor bedrijven die wel of niet zochten, en de ontwikkeling voorafgaand aan én volgend op voor bedrijven het vervolgens wel of niet kregen. De mediaan wordt gebruikt, omdat die maatstaf minder gevoelig is voor uitschieters dan de gemiddelde omzet.

De linker grafiek laat zien dat de groep bedrijven die wél op zoek was naar externe financiering met een veel grotere terugval in omzet te maken heeft gehad. De omzet van de groep die niet op zoek ging naar externe financiering vertoonde juist een veel stabielere ontwikkeling. Dit bevestigt opnieuw het beeld dat mkb-bedrijven die financiering zoeken een slechtere financiële positie hebben. Het beeld ontstaat dat bedrijven pas op zoek gaan naar financiering als het al te laat is: na drie opvolgende jaren van achteruitgang in de netto omzet gaat men op zoek naar externe middelen. Dat doet de slaagkans geen goed.

De rechter grafiek laat zien dat de recente omzetontwikkeling nog niet eens zoveel van invloed is op het geheel wel of geheel niet slagen in deze zoektocht. De indexcijfers in de periode voor het meetmoment ontwikkelen zich ruwweg hetzelfde. Wel valt op dat de omzet van de afgewezen bedrijven twee jaar na het moment van weigering een vrije val vertoont. De omzet van bedrijven die het gezochte bedrag wel volledig weten aan te trekken neemt juist toe. Dit is in lijn met de CPB studie die is besproken in paragraaf 2.2, waarin wordt geconstateerd dat bedrijven die financieel afhankelijker zijn (een hogere gemiddelde schuldratio hebben), in ieder geval voor de crisis, een positievere omzetontwikkeling hadden.

figuur 9 ontwikkeling van de geïndexeerde mediane netto omzet naar bedrijfsgroep (jaar *t*=100), waarbij t_0 een gepoold gemiddelde is van de jaren 2011-2013



Bron: Panteia o.b.v. CBS microdata uit het ABR en de NFO, 2015.

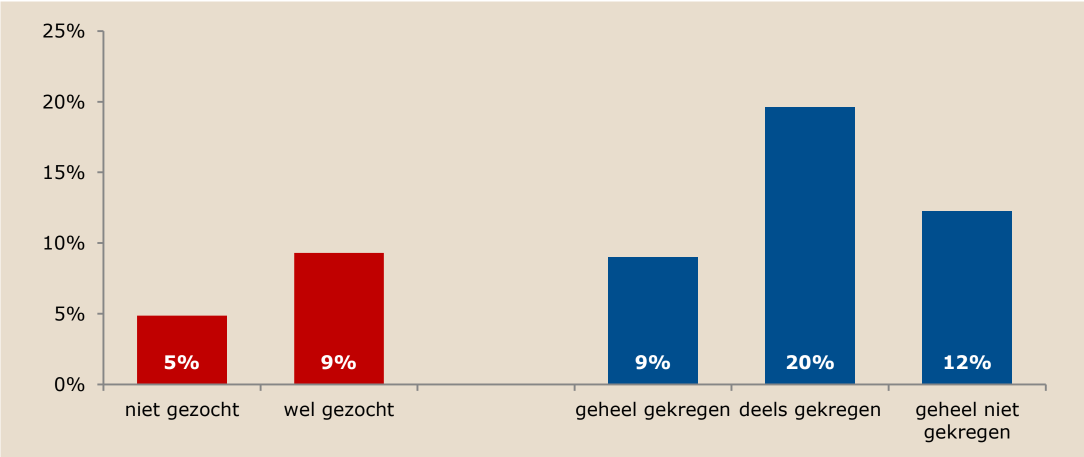
De geïndexeerde omzetontwikkeling van de groep die het gezochte bedrag deels wist aan te trekken, is niet opgenomen. Deze is door het beperkte aantal waarnemingen per afzonderlijk jaar te weinig betrouwbaar.

3.5 Overlevingskansen

De omzet van bedrijven waarvan de financieringsaanvraag is afgewezen, daalt twee jaar na het moment van afwijzen fors en ondernemingen die financiering zochten, zagen hun omzet in de jaren voorafgaand aan de aanvraag fors dalen. Dit impliceert dat het niet succesvol aantrekken van de gezochte financiering een negatieve invloed

heeft op de bedrijfsvoering. Dit blijkt tevens uit figuur 10, waarin de sterftecijfers van de vijf groepen worden gepresenteerd. Bekeken is welk aandeel van de ondernemingen dat in 2011 of 2012 deelnam aan de Financieringsmonitor in 2014 nog bestond.

figuur 10 gemiddelde sterftecijfers in 2014 voor bedrijven uit 2011 en 2012, naar bedrijfsgroep



Bron: Panteia o.b.v. CBS microdata uit het ABR en de NFO, 2015.

Ook de sterftecijfers[17] bevestigen het eerder geschetste beeld: bedrijven die financiering zoeken, zijn financieel minder gezond. De sterftekans is bijna tweemaal zo hoog voor deze groep. Ook het niet slagen in het aantrekken van de gezochte financiering lijkt een negatief effect te hebben op de overlevingskansen van een bedrijf. Waarschijnlijk is dat dit niet zozeer met de afwijzing te maken heeft, als wel met de op voorhand al slechtere financiële gezondheid van deze bedrijven.

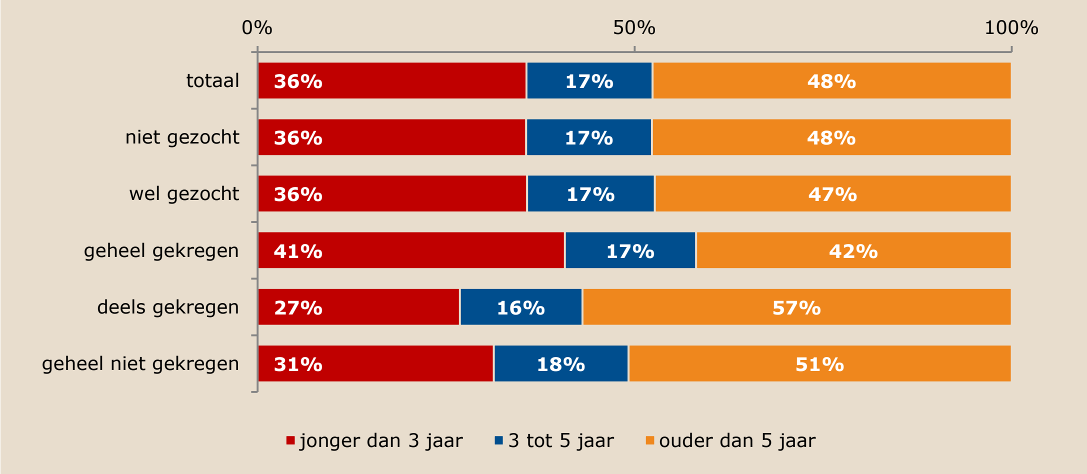
3.6 Bedrijfsleeftijd

Ten slotte is ook naar de bedrijfsleeftijd van de verschillende groepen gekeken. Deze leeftijdsverdeling wordt gepresenteerd in figuur 11. De verdeling in de totale groep respondenten is opgenomen om afwijkingen ten opzichte van dit totaal inzichtelijk te maken.

De figuur toont enkele opvallende resultaten. Allereerst zijn bedrijven die wél naar financiering zoeken niet vaker jonger of ouder dan bedrijven die níet naar financiering zoeken. Sterker nog, gemiddeld genomen bestaat er geen enkel verschil tussen deze groepen. Verschillen doen zich wel voor in de slagingskans en ook dat resultaat is verrassend: jongere bedrijven slagen relatief vaker, oudere bedrijven worden vaker (volledig) afgewezen. Dit laatste is verwonderlijk, omdat juist bedrijven die al langer bestaan een trackrecord en een band met de financier hebben kunnen opbouwen. Zij zouden daardoor een minder risicovolle investering moeten zijn.

[17] Er is sprake van sterfte wanneer een bedrijf in 2014 niet meer voorkomt het Algemeen Bedrijvenregister (ABR) van het CBS én dit verdwijnen het gevolg is van het statistische event "sterfte". Herstructurering, een overname en fusie zorgen er ook voor dat een bedrijfseenheid als zodanig uit het ABR verdwijnt, maar beschouwen we niet als sterfte.

figuur 11 verdeling bedrijfsgroepen naar bedrijfsleeftijd



Bron: Panteia o.b.v. CBS microdata uit het ABR en de NFO, 2015.

3.7 Conclusies

Hoewel de analyses die gepresenteerd zijn in dit hoofdstuk slechts verkennend van aard zijn en slechts gemiddelden en verdelingen van variabelen tonen, schetsen zij wel een consistent beeld:

- Bedrijven die financiering zoeken zijn financieel minder gezond. Zij hebben een gemiddeld lagere solvabiliteit, slechtere liquiditeitspositie en lagere rentabiliteit. Hun omzet heeft zich in de drie jaar voorafgaand aan het moment van aanvragen slechter ontwikkeld: mogelijk zijn ze simpelweg te laat met hun aanvraag. Bovendien hebben deze bedrijven uiteindelijk een grotere sterfkans.

- De financiële positie van een onderneming is van invloed op de slaagkans in het aantrekken van financiering. Bedrijven waarvan de aanvraag volledig is afgewezen hebben gemiddeld een lagere solvabiliteit, slechtere liquiditeitspositie en een lagere rentabiliteit. De recente omzetontwikkeling is minder van belang.

- Het niet verkrijgen van de gezochte financiering heeft een negatieve invloed op de bedrijfsvoering. Afgewezen bedrijven zien hun omzet in het tweede jaar na hun aanvraag kelderen en hebben een lagere overlevingskans.

4 Verdiepende analyses

Hoewel slechts beschrijvend van aard, schetsen de analyses gepresenteerd in hoofdstuk 3 een consistent beeld dat doet vermoeden dat bedrijven die financiering zoeken financieel minder gezond zijn. Daarnaast lijkt het er op dat deze financiële gezondheid ook van invloed is op de slaagkans in het aantrekken van de gezochte financiering. Het bestaan van een causaal verband wordt getoetst in de verdiepende analyses die in dit hoofdstuk worden gepresenteerd. Achtereenvolgens worden hier gepresenteerd: correlaties, de resultaten van logistische regressieanalyses, een variantiedecompositie en een verkenning van sectorale verschillen in wat als financieel gezond beschouwd kan worden.

4.1 Relatie tussen financiële positie, behoefte en slagen onderzocht

Een eerste stap in de verdieping die benodigd is om te duiden of het ogenschijnlijke verband tussen de financiële positie van bedrijven en hun behoefte aan externe financiering en vervolgens hun slaagkans ook daadwerkelijk bestaat, wordt gevormd door een correlatietabel zoals gepresenteerd in tabel 3. De correlatie tussen variabelen is een lineaire associatiemaatstaf[18].

tabel 3 correlatietabel

variabelen	*financiering gezocht*	*financiering gevonden*
solvabiliteit	-0,244**	0,152**
liquiditeit (*current ratio*)	-0,179**	0,007
rentabiliteit totaal vermogen	-0,167**	0,157**
werkzame personen	0,097**	0,087**

Bron: Panteia o.b.v. CBS microdata uit het ABR en de NFO, 2015.

** significant op 5%, ** significant op 1%.*

Naast de in hoofdstuk 3 gebruikte maatstaven van financiële gezondheid is nu ook de bedrijfsomvang opgenomen in de vorm van het aantal werkzame personen, omdat we uit resultaten van de Financieringsmonitor weten dat grotere bedrijven een grotere kans hebben het door hen gezochte bedrag aan te trekken. De correlatietabel bevestigd de resultaten uit de verkennende analyses. Er bestaat een negatief lineair verband tussen financiële gezondheid en het zoeken naar financiering. Anders gezegd: bedrijven die financiering zoeken, staan er financieel slechter voor. Daarnaast blijkt dat grotere bedrijven vaker naar financiering zoeken.

Tussen slaagkans, financiële gezondheid en bedrijfsomvang bestaat een positief verband. Bedrijven slagen er vaker in de door hen gezochte financiering aan te trekken als ze een hogere solvabiliteitsratio hebben, een betere rentabiliteit en als ze groter zijn. Grote bedrijven zijn vaak transparanter en gediversifieerder en betekenen zo een kleiner risico voor de kredietverstrekker. Het verband tussen liquiditeit en de slaagkans is positief maar statistisch niet significant. Dit vermoeden bestond al op basis van figuur 7, waar het verschil in gemiddelde (en zeker mediane) liquiditeit tussen de groepen relatief beperkt was.

[18] Een positieve correlatie betekent dat er een positief verband tussen twee variabelen bestaat: als de één toeneemt, neemt de ander ook toe. Bij een negatieve correlatie betekent een toename in één variabele een afname in de andere. De correlatiecoëfficiënt bevindt zich altijd op een schaal van -1 tot 1. Naarmate de coëfficiënt zich meer naar de uitersten van die schaal beweegt, is het gevonden lineaire verband sterker.

De correlatie geeft een indicatie van de richting en van de sterkte van een lineair verband tussen twee variabelen, maar is nog geen bewijs van een *causaal* verband. We weten nu dat bedrijven die financiering zoeken een lagere solvabiliteitsratio hebben, maar het is nog niet duidelijk of een lagere solvabiliteit er ook voor zorgt dat men op zoek naar financiering gaat. Er kan een andere factor zijn die van invloed is op beide.

We schatten een binair respons model met behulp van een logit regressie om te berekenen wat de kans is dat bedrijven financiering zoeken en deze vervolgens ook daadwerkelijk krijgen op basis van drie financiële gezondheidsindicatoren en omvang. De volgende modelspecificatie is geschat[19,20]:

$$y_t^{1,2} = \alpha + \beta_0 solv_t + \beta_1 liq_t + \beta_2 rtv_t + \beta_3 \ln(wp)_t + \varepsilon_t$$

Waarbij:

y^1	=	een dummy variabele die de waarde 0 aanneemt als een bedrijf niet naar externe financiering zocht en 1 als een bedrijf dit wel deed
y^2	=	een dummy variabele die de waarde 0 aanneemt als een bedrijf het gezochte bedrag *geheel niet* wist aan te trekken en 1 als het bedrijf hier *geheel wel* in slaagde
α	=	het intercept met *y*
solv	=	de solvabiliteit van het bedrijf, eigen vermogen als aandeel van het balanstotaal
liq	=	de liquiditeit van het bedrijf, vlottende activa gedeeld door kort vreemd vermogen
rtv	=	rentabiliteit totaal vermogen, winst na belasting gedeeld door het balanstotaal
ln(*wp*)	=	de natuurlijke logaritme van de werkgelegenheid, omdat de verdeling van de werkgelegenheid louter positief en scheef is
ε	=	een willekeurige foutterm

De schattingsresultaten van de logit regressies op deze specificatie zijn opgenomen in tabel 4 en bevestigen opnieuw veel van de eerder gevonden vermoedens. Solvabiliteit, liquiditeit en rentabiliteit hebben een negatief effect op de kans dat een bedrijf op zoek gaat naar externe financiering. Anders gezegd: hoe gezonder een onderneming is in financieel opzicht, hoe kleiner de kans dat het financiering zoekt. De effecten van de financiële indicatoren zijn allen statistisch significant. Zoals eerder al bleek uit de correlatietabel is ook bedrijfsomvang bepalend voor de zoekkans. Grotere bedrijven zoeken vaker financiering.

De kolom *coëfficiënten* rapporteert de schattingscoëfficiënten als resultaat van het schatten van bovenstaande modelspecificatie met een logit model. Deze coëfficiënten laten zich bij een logit regressie wat minder eenduidig interpreteren dan bij een normaal lineair regressiemodel. Daarom is ook de zogeheten *odds ratio* opgenomen, welke is berekend als e^{β}. Deze ratio meet de verandering in de kans dat een bedrijf financiering zoekt als de onafhankelijke variabele (solvabiliteit, liquiditeit, etc.) met één eenheid omhoog gaat. Een ratio onder de 1 betekent dat de kans afneemt, een ratio boven de 1 betekent dat de kans toeneemt.

[19] Beide modellen zijn ook geschat met vertraagde onafhankelijke variabelen. Deze schattingen leverden vergelijkbare resultaten op.
[20] Tevens zijn beide modellen ook geschat inclusief sector dummies om te corrigeren voor verschillende in de financiële indicatoren tussen sectoren. Ook die schattingen leverden vergelijkbare resultaten op, die om die reden niet specifiek zijn opgenomen in deze rapportage.

Omdat de drie financiële indicatoren ratio's zijn (een solvabiliteit van bijvoorbeeld 0,22 of 22%) gaat het hier om een verhoging met 100 procentpunt (oftewel naar 1,22 of een solvabiliteit van 122%). De ratio's zouden dan betrekking hebben op een weinig praktische verhoging. Daarom zijn *aangepaste odds ratio's* als volgt berekend:

$$aangepaste\ odds\ ratio = e^{\left(\frac{\beta}{100}\right)}$$

De interpretatie van de ratio's is nu als volgt: de verandering in de kans als gevolg van een verhoging met 1 procentpunt in de onafhankelijke variabele. Een voorbeeld: de gemiddelde solvabiliteit is 29%. Als de solvabiliteit toeneemt naar 30% betekent dit dat de kans dat een bedrijf naar financiering zoekt 0,986 keer zo groot wordt. Oftewel, de kans wordt 1,4% kleiner. De rentabiliteit op het totaal vermogen heeft dus het grootste negatieve effect op de kans dat bedrijven financiering zoeken.

tabel 4 schattingsresultaten, standaardfouten tussen haakjes

variabelen	*model 1 financiering gezocht*		*model 2 financiering gevonden*	
	coëfficiënten	*aangepaste odds ratio*	*coëfficiënten*	*aangepaste odds ratio*
α	-0,391** (0,128)	0,996	-0,318 (0,280)	0,997
solvabiliteit	-1,384** (0,166)	0,986	0,615 (0,358)	1,006
liquiditeit (*current ratio*)	-0,275** (0,051)	0,997	0,104 (0,113)	1,001
rentabiliteit totaal vermogen	-1,886** (0,450)	0,981	3,517** (1,049)	1,036
ln werkzame personen	0,048* (0,019)	1,000	0,255** (0,044)	1,003
Nagelkerke R^2	0,112		0,124	
N	3.341		734	

Bron: Panteia o.b.v. CBS microdata uit het ABR en de NFO, 2015.

* *significant op 5%,* ** *significant op 1%.*

Ook het tweede model bevestigt de eerder gevonden vermoedens. De financiële gezondheid van een bedrijf heeft een positieve invloed op de kans het volledige bedrag aan gezochte financiering aan te trekken. Het gevonden effect is echter lang niet altijd statistisch significant. Liquiditeit is het in zijn geheel niet, solvabiliteit is nog marginaal significant tegen 10% (dit niveau is echter niet opgenomen in de tabel). De grootste en ook statistisch meest significante invloed is van de rentabiliteit op totaal vermogen. Ook bedrijfsomvang speelt een grotere rol in het succesvol aantrekken van financiering dan solvabiliteit en liquiditeit.

De Nagelkerke R^2 geeft een indicatie van de verklarende kracht van de geschatte modellen. De relatief lage waarden wijzen er op dat de modelspecificaties belangrijke verklarende variabelen missen. Hierbij valt te denken aan bedrijfsvaste factoren zoals de ondernemer en de CFO, macro-economische variabelen zoals de ontwikkeling van het BBP en consumptie of beleidsvariabelen zoals banksolvabiliteitseisen.

4.2 Verklarende kracht

De verdiepende analyses tonen aan dat de eerste bevindingen uit de verkennende analyses gestaafd worden. Bedrijven die financiering zoeken staan er doorgaans financieel minder gezond voor en financiële gezondheid en omvang zijn van invloed op de slaagkans. De geschatte modellen lijken nog belangrijke factoren te missen. Toch is het interessant om te zien welke variabelen binnen de geschatte specificaties de grootste bijdrage leveren aan de verklarende kracht van het model. Anders gezegd, welke factoren zijn het meest van belang in het verklaren van de zoekkans en van de slaagkans?

Hiervoor wordt een variantiedecompositie uitgevoerd middels een ANCOVA analyse waarbij de partiële kwadratensom van een afzonderlijke onafhankelijke variabele wordt geschaald aan de verklaarde kwadratensom van het volledige model[21]. Anders gezegd, de verklarende kracht van één variabele wordt gerelateerd aan de verklarende kracht van het totale model. De resultaten zijn opgenomen in tabel 5.

tabel 5 variantiedecompositie

variabelen	*model 1 financiering gezocht*	*model 2 financiering gevonden*
solvabiliteit	66%	7%
liquiditeit (*current ratio*)	14%	1%
rentabiliteit totaal vermogen	15%	23%
ln werkzame personen	5%	69%
N	3.341	734

Bron: Panteia o.b.v. CBS microdata uit het ABR en de NFO, 2015.

De solvabiliteit van een bedrijf is de belangrijkste verklarende factor in het al dan niet op zoek gaan naar externe financiering door een bedrijf. Op de slaagkans zijn de financiële indicatoren van minder voornaam belang. Er lijkt zich al een eerste selectie te hebben voorgedaan door bedrijven zelf: bedrijven met een hogere solvabiliteit en liquiditeit gaan minder snel op zoek naar financiering. Vervolgens zijn omvang en de rentabiliteit op het totaal vermogen het meest belangrijk.

4.3 Verschillen in financiële gezondheid per sector

De in dit onderzoek gehanteerde maatstaven van de financiële gezondheid van een bedrijf (solvabiliteit, liquiditeit en rentabiliteit) blijken een goede verklarende kracht te hebben voor het al dan niet op zoek gaan naar financiering. Op de slaagkans lijken ze minder van invloed te zijn: vooral solvabiliteit en liquiditeit verliezen hier in belang. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat dit financiële indicatoren zijn die zeer sterk verbonden zijn aan de bedrijfsvoering. De liquiditeit relateert de vlottende activa aan het kort vreemd vermogen. In sommige sectoren is het echter onderdeel van de gebruikelijke bedrijfsvoering om relatief veel vlottende middelen aan te houden, zoals in de bouwnijverheid (materialen), handel (voorraad) en dienstverlening (beperkter belang vaste activa zoals machines en pand).

In een eerste poging een verklaring te vinden voor het beperktere belang van de financiële gezondheidsindicatoren in het bepalen van de slaagkans kijken we naar

[21] De totale kwadratensom is een optelling van de verklaarde kwadratensom en de residu kwadratensom.

sectorale verschillen in deze ratio's door middel van een ANOVA analyse. Gemiddelde en mediane waarden voor de gehele steekproef worden gepresenteerd in tabel 6.

tabel 6 sectorale verschillen in gemiddelde en mediane waarden van solvabiliteit, liquiditeiten rentabiliteit totaal vermogen

	solvabiliteit		*liquiditeit*		*rentabiliteit*	
variabelen	*gemiddelde*	*mediaan*	*gemiddelde*	*mediaan*	*gemiddelde*	*mediaan*
agrarisch	9%	13%	1,34	0,68	4%	4%
industrie	36%	39%	0,97	0,71	4%	8%
bouw	21%	19%	1,30	1,09	1%	3%
handel	44%	53%	1,47	1,61	4%	3%
transport en comm.	20%	18%	1,37	1,36	1%	0%
zakelijke diensten	4%	10%	1,43	0,87	-7%	-5%
overige diensten	14%	-4%	1,24	0,56	10%	7%

Bron: Panteia o.b.v. CBS microdata uit het ABR en de NFO, 2015.

Er bestaan duidelijke sectorale verschillen in financiële gezondheidsindicatoren. De solvabiliteit in de landbouw en dienstverlening is een stuk lager dan in de andere sectoren. In deze sectoren zijn veel zelfstandigen (met personeel, zzp'ers komen niet voor in de steekproef van de Financieringsmonitor) actief die hun onderneming relatief vaak hebben georganiseerd in de vorm van een natuurlijke persoon: eenmanszaken, vof, etc. Dit betekent dat het privévermogen van de ondernemer meetelt en dat de hypotheek op het eigen huis (vreemd vermogen) relatief zwaar op de solvabiliteit drukt.

Gemiddelde liquiditeit is veruit het laagst in de industrie, waar relatief veel grote ondernemingen opereren die over het algemeen een lagere liquiditeit hebben. Qua rentabiliteit zijn de dienstverlenende sectoren duidelijke uitschieters, zij het in verschillende richtingen.

Een ANOVA analyse is uitgevoerd op de subgroep bedrijven die er in is geslaagd externe financiering aan te trekken om te zien of de sectorale verschillen persisteren in de gunningsbeslissing. Ook tussen de bedrijven die de financiering daadwerkelijk weten aan te trekken bestaan statistisch significante sectorale verschillen in solvabiliteit, liquiditeit en rentabiliteit. Dat betekent dat er niet een universele mate van financiële gezondheid wordt gehanteerd in de gunningsbeslissing en dat dit kan variëren tussen sectoren. Uit een analyse van het interactie-effect tussen de gunningsbeslissing en sector blijkt dat deze factoren gecombineerd hun relatie met de solvabiliteit versterken. Er bestaan verschillen in solvabiliteit tussen sectoren en bedrijven die de gezochte financiering wel of niet krijgen. Binnen sectoren bestaan er ook weer significante verschillen in solvabiliteit tussen bedrijven die het bedrag wel of niet krijgen, en vice versa.

4.4 Conclusies

De verdiepende analyses bevestigen het door de verkennende analyses geschetste beeld grotendeels:

- Er bestaat een negatief verband tussen de financiële gezondheidsindicatoren en de beslissing door bedrijven om al dan niet op zoek te gaan naar externe financiering. Financieel gezondere bedrijven zoeken minder snel financiering.

- Er bestaat een positief verband tussen de financiële gezondheidsindicatoren en de gunningsbeslissing door financiers. Financiële gezondheid verbetert de slaagkans.

- Het effect is sterker en statistisch significanter in het bepalen van de zoekkans dan van de slaagkans. Bedrijfsomvang en rentabiliteit zijn bijvoorbeeld doorslaggevender in het succesvol aantrekken van financiering dan solvabiliteit en liquiditeit.

- Een verklaring hiervoor ligt in niet-onderzochte effecten (het belang van de juiste ondernemer, economiebrede ontwikkelingen, etc.) en sectorale verschillen in wat beschouwd kan worden als voldoende financieel gezond om financiering te krijgen.

5 Conclusies

Dit onderzoek beoogt een eerste stap te zetten in het zichtbaar maken van het probleem van onderfinanciering voor het Nederlandse bedrijfsleven en een verklaring te geven voor de hoge afwijzingspercentages in een Europese context. Om dat doel te bereiken zijn resultaten uit bestaande literatuur besproken en is nieuw onderzoek verricht op een unieke dataset met daarin de gegevens uit zeven metingen van de Financieringsmonitor gekoppeld aan financiële statistieken van het CBS.

Het is belangrijk om de hier geschetste conclusies in het juiste perspectief te zien. Om het probleem van onderfinanciering volledig en eenduidig in kaart te brengen, moeten verschillende problemen verholpen worden. Eén van die problemen is dat er eigenlijk pas sprake is van onderfinanciering wanneer in de kern gezonde geen financiering weten aan te trekken. Maar wanneer is een bedrijf in de kern gezond? Deze studie probeert dat deel van informatie lacune in te vullen door te kijken naar het verband tussen de zoek- en slaagkans van bedrijven en hun financiële gezondheid.

De slaagkans in het aantrekken van externe financiering wordt onder meer verklaard door de bedrijfsomvang

Uit de reguliere metingen van de Financieringsmonitor komt een duidelijk beeld naar voren waar uit blijkt dat het voor kleinere bedrijven veel moeilijker is om de door hen gezochte financiering (deels) aan te trekken. De slaagkans neemt toe met de omvang van bedrijven en is het hoogst in het grootbedrijf. Kleine bedrijven presenteren een groter risico voor financiers: ze zijn minder transparant, minder gediversifieerd, ze hebben minder onderpand en hebben zich nog maar beperkt kunnen bewijzen. Het kleinere mkb is dan ook het zwaarst getroffen door aangescherpte acceptatiecriteria.

Dit inzicht wordt bevestigd in de huidige studie. De bedrijfsomvang gemeten door de werkgelegenheid heeft een positieve invloed op de slaagkans in het aantrekken van de gezochte financiering (tabel 4).

De slaagkans in het aantrekken van externe financiering wordt onder meer verklaard door het financieringsdoel

Het Nederlandse mkb is in sterke mate afhankelijk van de binnenlandse consumptie. De consumentenbestedingen zijn gedurende de financiële en economische crisis fors gedaald. In plaats van te investeren in groei, zocht het mkb steeds vaker naar externe middelen om te voorzien in haar werkkapitaalbehoefte. Dit blijkt uit de reguliere metingen van de Financieringsmonitor. Het belang van werkkapitaalfinanciering (49%) was op zijn hoogst in 2012, het belang van investeringsdoeleinden (29%) was toen juist op zijn laagst. Bij werkkapitaalfinanciering bestaat het risico op verliesfinanciering. Financieel gezonde ondernemingen zullen hun investeringen eerder uitstellen in economische tegenspoed en ook niet op zoek gaan naar financiering.

De financiële positie van bedrijven die proberen externe financiering aan te trekken is slechter, en is gedurende de crisis sterker verslechterd, dan van bedrijven die geen externe financiering zoeken

Bedrijven die financiering zochten in de periode 2011-2013 hadden gemiddeld een lagere solvabiliteitsratio, een slechtere liquiditeitspositie en een lagere rentabiliteit. Ze zagen hun omzet bovendien fors harder achteruitgaan in de drie jaar voorafgaand aan hun financieringsaanvraag. De gevonden relaties zijn bovendien statistisch significant. De solvabiliteit blijkt de voornaamste verklarende factor te zijn in de zoektocht van

bedrijven naar externe financiering: hoe lager de solvabiliteit, hoe eerder een bedrijf financiering zoekt.

De financiële gezondheid beïnvloedt ook de slaagkans van bedrijven die proberen om externe financiering aan te trekken. De ondernemingen die het gezochte bedrag volledig weten aan te trekken, hebben een hogere solvabiliteitsratio, betere liquiditeitspositie en hogere rentabiliteit. Deze relatie is wel beperkter dan de invloed van de financiële gezondheid op de zoekkans. Solvabiliteit blijkt minder bepalend te zijn voor de slaagkans dan voor de zoekkans, terwijl de rentabiliteit juist belangrijker wordt. De impact van solvabiliteit en liquiditeit op de slaagkans is niet statistisch significant. Nog belangrijker dan rentabiliteit in het verklaren van de slaagkans is echter de bedrijfsomvang.

Dit geeft ten dele een verklaring van de hoge afwijzingscijfers in Nederland. De in dit onderzoek uitgevoerde analyses geven echter nog geen verklaring in internationaal perspectief: het is goed mogelijk dat ook in andere landen bedrijven die financiering er financieel minder gezond voor staan. Om dat aspect in beeld te brengen, zal een internationale analyse uitgevoerd moeten worden, zoals in eerste instantie al door De Nederlandsche Bank is uitgevoerd. Uit die studie bleek reeds dat de financiële positie van bedrijven die financiering zoeken in Nederland sterker verslechterd was dan in andere landen in de EU.

Afwijzing van een financieringsaanvraag heeft consequenties voor de bedrijfsvoering: kansen op overleving en omzetontwikkeling

Bedrijven waarvan de financieringsaanvraag volledig wordt afgewezen, zien hun omzet twee jaar na het moment van afwijzing met bijna 50 procent terugvallen. Er lijkt een duidelijk verband te bestaan tussen afwijzing en de bedrijfsvoering. Naast de terugval in omzet blijkt ook dat de overlevingskansen van afgewezen bedrijven slechter zijn. Deze relatie is echter niet nader onderzocht en dit verband is indicatief.

Er bestaan sectorale verschillen in slagingskans en in de benodigde financiële positie om in aanmerking te komen voor financiering

De geschatte modellen waarin aan de hand van solvabiliteit, liquiditeit, rentabiliteit en bedrijfsomvang wordt getracht een verklaring te vinden voor de zoekkans en voor de slaagkans verklaren slechts een deel van de totale variatie in beide. Dit betekent dat er andere factoren van invloed zijn. Te denken valt hierbij aan bedrijfsvaste factoren (factoren die uniek zijn aan het bedrijf en niet van jaar tot jaar veranderen) zoals de ondernemer of de CFO, aan economiebrede factoren zoals vraaguitval en aan beleidsmatige factoren zoals zekerheidseisen die aan banken gesteld worden. De zoekkans en slaagkans worden dus door veel meer factoren beïnvloed dan alleen de financiële gezondheid van een onderneming.

Op sectorniveau kunnen er verschillen bestaan in wat als financieel voldoende gezond beschouwd wordt om financiering aan te kunnen trekken. Er bestaan sowieso grote sectorale verschillen in solvabiliteit, liquiditeit en, in mindere mate, in rentabiliteit. Deze verschillen bestaan ook wanneer wordt ingezoomd op de groep bedrijven die er in is geslaagd de gezochte financiering volledig aan te trekken.

Bronnenlijst

Algemene Rekenkamer (2015), *Resultaten verantwoordingsonderzoek 2014 Ministerie van Economische Zaken (XIII),* Den Haag.

Beers, N. van, Mokking, R. & Veldhuizen, S. van (2015), *Afhankelijkheid van externe financiering en de groei van mkb-bedrijven,* CPB Achtergronddocument, Centraal Planbureau: Den Haag.

Doove, S., P. Gibcus, T. Kwaak, L. Smit & T. Span (2014), *Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE): analytical report 2014*, Panteia: Zoetermeer.

Hebbink, G., M. Kruidhof & J.W. Slingenberg (2014), *Kredietverlening en bancair kapitaal*, DNB Occasional Studies, 12-3, De Nederlandsche Bank: Amsterdam.

Kremp, Sevestre (2013), *Did the crisis induce credit rationing for French SMEs?,* Journal of Banking & Finance, 37, 3757-3772.

Myers, S.C. (1984), *the Capital Structure Puzzle*, the Journal of Finance, 50-5, 1421-1460.

Rottman, H., Wollmershäuser, T. (2010), *A micro data approach to the identification of credit crunches*, Applied Economics 45(17), 2423-2441.

Span, T., R. Braaksma, L. Smit & W. Verhoeven (2014), *Financieringsmonitor 2014-2: Onderzoek naar de financiering van het Nederlandse bedrijfsleven,* Panteia: Zoetermeer.

Span, T., L. Smit & W. Verhoeven (2015), *Financieringsmonitor 2015-1: Onderzoek naar de financiering van het Nederlandse bedrijfsleven*, Panteia: Zoetermeer.

Winter, J. de (2014), *Kredietaanvragen geconcentreerd bij financieel zwakke mkb-bedrijven,* ESB, vol 99 (4693): 566-568.

Bijlagen

Bijlage 1 Onderzoeksverantwoording

Panteia voert al sinds 2008 in verschillende vormen de Financieringsmonitor uit in opdracht van het ministerie van economische zaken. Sinds 2011 heeft de monitor haar huidige vorm waarin het mkb tot 250 werkzame personen exclusief zzp'ers halfjaarlijks wordt ondervraagd middels een grotendeels vaststaande vragenlijst. De verzamelde metingen bevatten een enorme schat aan informatie over de behoefte aan financiering van het Nederlandse bedrijfsleven zoals indicaties van de latente vraag.

Ook is het middels de monitor mogelijk een onderscheid te maken tussen bedrijven die wel of geen behoefte aan financiering hebben en binnen de eerste groep naar het ervaren succes: geheel, deels of niet vervuld. Dit is informatie die buiten de monitor geheel niet beschikbaar is. Deze unieke informatie vormt het uitgangspunt van dit onderzoek waarin de financiële positie van verschillende groepen bedrijven met elkaar vergeleken wordt om inzichtelijk te maken of deze wezenlijk van elkaar verschilt.

Deze bijlage bevat de onderzoeksverantwoording waarin wordt stilgestaan bij de koppeling van data uit de Financieringsmonitor aan de benodigde CBS statistieken en de keuzes die in dit proces gemaakt zijn.

Koppeling van de Financieringsmonitor aan de NFO

In de periode 2011-2014 zijn zeven metingen van de Financieringsmonitor uitgevoerd, pas vanaf 2012 bestaat er zowel een voorjaars- als najaarsmeting. Om de mogelijkheid open te laten analyses op het niveau van een kalenderjaar uit te voeren, zijn meerdere metingen binnen een jaar samengevoegd opdat er vier losstaande jaarbestanden overblijven. Het aantal waarnemingen in die bestanden en wat er overblijft na koppeling aan relevante CBS statistieken is opgenomen in tabel 7.

tabel 7 koppelingsverloop van koppeling data Financieringsmonitor aan NFO

	2011	*2012*	*2013*	*2014*
Financieringsmonitor	1.460	3.248	3.417	3.417
te koppelen aan CBS persoon	1.442	3.205	3.330	3.298
te koppelen aan OG	1.442	3.205	3.330	3.298
te koppelen aan NFO 2013	920	2.334	2.490	2.467
te koppelen aan NFO 2012	939	2.373	2.490	2.346
te koppelen aan NFO 2011	1.010	2.453	2.394	2.257
te koppelen aan NFO 2010	980	2.150	2.132	
te koppelen aan NFO 2009	914	1.978		
te koppelen aan NFO 2008	862			

Bron: Panteia, o.b.v. CBS microdata uit het ABR en de NFO, 2015.

De data uit de monitor worden gekoppeld aan de financiële statistiek van het CBS: de Statistiek Financiën van niet-financiële ondernemingen (NFO). Deze bevat de balans- en resultatenrekeninggegevens van alle Nederlandse niet-financiële ondernemingen met rechtspersoonlijkheid. De meest recent verschenen data hebben betrekking op 2013. De NFO bevat gegevens over ondernemingengroepen (OG). Omdat de statistiek geen data over bedrijven zonder rechtspersoonlijkheid (zoals eenmanszaken en vof)

zijn alle waarnemingen uit de Financieringsmonitor te koppelen. Dit leidt tot uitval. Data beschrijven dus de situatie op concernniveau en niet op het niveau van individuele bedrijfseenheden.

De Financieringsmonitor bevat bedrijfsgegevens op het niveau van inschrijving in het Handelsregister van de Kamer van Koophandel. Om deze te koppelen aan de NFO, is het eerst nodig de overstap te maken naar de zogenaamde CBS persoon. Dit is een statistisch construct dat overeenkomt met de juridische eenheid. Vervolgens wordt de koppeling gemaakt naar OG die in de praktijk één op één blijkt te lopen.

Ieder jaargangsbestand van de Financieringsmonitor wordt vervolgens gekoppeld aan *t-3* jaargangen van de NFO en aan zoveel mogelijk jaargangen in de toekomst beperkt door de beschikbaarheid van data niet recenter dan 2013. Data terug in de tijd wordt gebruikt om de invloed van omzetverloop voorafgaand aan een financieringsaanvraag inzichtelijk te maken. Data vooruit in de tijd wordt gebruikt om in beeld te brengen of een afwijzing van invloed is op de financiële prestaties. Dit maakt dat het jaarbestand 2011, en in mindere mate 2012, kunnen worden gebruikt voor de meest complete analyses. Ten slotte zijn er tevens koppelingen uitgevoerd met het Algemeen Bedrijvenregister (ABR) om de overlevingskansen van bedrijven in beeld te brengen.

Identificatie bedrijfsgroepen

Voor drie jaarbestanden zijn twee metingen samengevoegd: te weten de voorjaars- en najaarsmeting van dat kalenderjaar. De Financieringsmonitor heeft deels een panel structuur waardoor een deel van de bedrijven dat aan een meting deelneemt ook weer voorkomen in de volgende meting. Het kan daardoor voorkomen dat een bedrijf na 2011 twee keer voorkomt in een jaarbestand en in die twee waarnemingen tot een andere groep behoort: bijvoorbeeld een bedrijf dat in het voorjaar geen financiering zocht en in het najaar wel.

tabel 8 verdeling over groepen in Financieringsmonitor bestanden

bedrijven	*2011*	*2012*	*2013*	*2014*	*totaal*
zoeken geen financiering	1.090	1.687	1.554	1.275	5.606
zoeken wel financiering	348	657	590	516	2.111
w.v. volledig ontvangen	205	336	280	273	1.094
w.v. deels ontvangen	17	67	58	33	175
w.v. geheel niet ontvangen	56	146	146	121	469

Bron: Panteia, 2015.

Bedrijven kunnen in een kalenderjaar maar aan één groep worden toegerekend en dus zijn de volgende keuzes gemaakt:

1. Een bedrijf heeft financiering gezocht als het in ten minste één van de twee metingen waarin het voorkomt aangeeft financiering te hebben gezocht buiten de bestaande kredietruimte.
2. In het geval dat een bedrijf aangeeft op beide meetmomenten een aanvraag te hebben gedaan, dan telt een afwijzing zwaarder dan het (deels) ontvangen.

In tabel 8 is voor de verschillende jaargangen opgenomen hoeveel bedrijven er zijn toegekend aan één van de vijf groepen. Dit zijn ontdubbelde aantallen: als een bedrijf aan twee metingen in een jaar mee heeft gedaan, komt deze nog één keer in het

bestand voor. Hoe de vijf groepen er uit zien ná koppeling blijkt uit tabel 9. Dit zijn de uiteindelijke aantallen waarop analyses zijn uitgevoerd.

tabel 9 koppelpercentage van de Financieringsmonitor aan de NFO en verdeling over de onderscheiden groepen nádat waarnemingen waarvoor geen sector of werkgelegenheid beschikbaar is zijn verwijderd

bedrijven	*2011*	*2012*	*2013*	*2014*	*totaal*
koppelpercentage	78,2%	82,5%	80,0%	77,3%	79,3%
zoeken geen financiering	810	1.285	1.155	938	4.188
zoeken wel financiering	286	5.755	489	411	1.740
w.v. volledig ontvangen	173	293	242	220	928
w.v. deels ontvangen	15	60	53	30	158
w.v. geheel niet ontvangen	43	112	110	87	352

Bron: Panteia, 2015.

Totstandkoming van de resultaten

De resultaten uit de Financieringsmonitor zijn gebaseerd op een enquête onder een disproportioneel gestratificeerde steekproef, dat wil zeggen dat bepaalde groepen uit de populatie zijn oververtegenwoordigd en andere groepen juist weer zijn ondervertegenwoordigd. Door middel van weging worden de resultaten representatief gemaakt voor de daadwerkelijke populatie. De strata die oververtegenwoordigd zijn, krijgen een klein gewicht toegekend (kleiner dan 1). Strata die oververtegenwoordigd zijn krijgen daarentegen een groter gewicht (groter dan 1).

Uit eerste ongewogen analyses op de data is gebleken dat de leeftijdsverdeling in de steekproef erg scheef is: bedrijven jonger dan 3 jaar zijn ondervertegenwoordigd. Dit blijkt uit tabel 10 waarin de ongewogen en gewogen leeftijdsverdeling van bedrijven in het analysebestand zijn opgenomen. Om voor de scheefheid te corrigeren is naast zeven sectoren en vier grootteklassen ook gewogen naar drie leeftijdsgroepen.

tabel 10 leeftijdsverdeling bedrijven in het analysebestand

	< 3 jaar	*3-5 jaar*	*> 5 jaar*	*totaal*
ongewogen verdeling	13%	13%	74%	100%
gewogen verdeling	36%	17%	48%	100%

Bron: Panteia, 2015.

Een analyse van de onderzoeksvariabelen leert dat er uitbijters zijn die een grote invloed hebben op de resultaten. Om voor deze invloeden te controleren zijn per jaar de 1% laagste waarden van de solvabiliteit, de 1% hoogste waarden bij de liquiditeit en de 0,5% laagste en hoogste waarden bij de rentabiliteit op het eigen vermogen getrimd.